

CASE STUDY

LA FINANZA COME VOLANO PER LA CRESCITA AZIENDALE IL CASO "PIQUADRO"¹

di Federica Palazzi

1. Introduzione

L'azienda Piquadro² è fondata da Marco Palmieri a Riola di Vergato (Bo) nel 1987. Nei primi dieci anni di vita, l'impresa si occupa della produzione di articoli di pelletteria in conto terzi, servendo i principali brand di lusso italiani. Nel 1998, grazie all'esperienza acquisita, alla conoscenza del mercato e alla capacità di individuare una nicchia di mercato nella quale inserirsi, l'azienda fa il salto di qualità iniziando a produrre borse professionali, valigeria e articoli di piccola pelletteria con marchio proprio. Il marchio Piquadro nasce per volontà dei due fratelli Marco e Pierpaolo Palmieri, attualmente soci della Piquadro s.p.a., di cui il primo è Presidente e Amministratore delegato, mentre il secondo è Direttore commerciale nonché Amministratore di Piquadro Holding.

I prodotti Piquadro sono sinonimo di *design, comfort e tecnologia*. La costante attività di ricerca e sviluppo consente di coniugare l'utilizzo di materiali e soluzioni tecnologiche d'avanguardia a design rigorosamente italiano, dando vita a prodotti di alta qualità, creati per la massima comodità di utilizzo. Una delle principali linee guida per la progettazione dei prodotti è il concetto "*tech-inside*", che significa produrre articoli *con e per* "l'alta tecnologia", pensati per l'agevole trasporto di palmari, computer portatili e cellulari. Già dal 1998 buona parte della produzione è delocalizzata in Cina. Il primo approccio con il mondo produttivo cinese assume la forma di un accordo commerciale con un'azienda terzista. Dopo alcuni anni ed un accordo con un ex dipendente dell'azienda terzista cinese che nel frattempo aveva costituito una propria impresa, la Piquadro acquisisce

¹ I dati e le informazioni raccolte provengono dall'analisi dei documenti aziendali (bilanci consolidati al 31 marzo 2009 e al 31 marzo 2008 e relazioni alleggate, sito web, giornali, materiale pubblicitario) nonché delle pagine dedicate a Piquadro s.p.a. in Peveraro S., 2007, *Private Equity e aziende familiari. Dieci storie raccontate dai protagonisti*, Egea, Milano.

² La denominazione sociale dell'impresa era: Piquadro di Palmieri Marco e Savigni Roberto s.n.c..

il 50% del capitale sociale di un'importante realtà industriale cinese che già nel 2001 contava 350 dipendenti. Oggi l'attività produttiva è totalmente delocalizzata in Cina, dove i partner, rigorosamente selezionati, garantiscono il rispetto di elevati standard qualitativi ed etici. Il 40% della produzione è realizzato nello stabilimento produttivo di Zhongshan, nella Cina meridionale, mentre il restante 60% è in *outsourcing* nella stessa area geografica. Le materie prime a più alto valore aggiunto impiegate nei processi produttivi sono acquistate prevalentemente sul mercato italiano. In Italia, presso il nuovo stabilimento di Gaggio Montano (Bo) inaugurato nel 2006, si svolgono l'attività logistica e di riassortimento, l'attività di ricerca e sviluppo, design, ingegnerizzazione, pianificazione degli acquisti, controllo qualità, marketing e comunicazione, e infine l'attività di distribuzione. Un'evoluta gestione automatizzata del magazzino consente di evadere gli ordini provenienti da oltre 50 Paesi del mondo in 24/48 ore. La rete distributiva è composta da Piquadro Station, Shop-in-shop e punti vendita monomarca di proprietà o in franchising (46 in Italia e 33 all'estero³).

2. Struttura proprietaria e di controllo

Il 25 ottobre del 2007 la società Piquadro s.p.a. è stata quotata sul segmento Expandi⁴ di Borsa Italiana, transitato recentemente nel Mercato Telematico Azionario, segmento standard. La proprietà è così suddivisa: 67,9% Marco Palmieri⁵, 18,9% mercato, 6,9% Fidelity International Limited, 6,3% Mediobanca s.p.a.. La Piquadro s.p.a. è la capogruppo di una realtà industriale internazionale e detiene le seguenti quote di partecipazione:

- 100% di Piquadro Deutschland;
- 100% di Piquadro Espana;
- 100% di Piquadro Hong Kong, la quale, a sua volta, detiene il 96% del capitale sociale di Piquadro Macau Limitada;
- 100% di Piquadro Shenzhen;
- 50% di Uni Best Leather Goods (Zhongshan);
- 50% di Uni Best Leather Goods;
- 49% di Piquadro Middle East⁶.

³ Dati aggiornati ad aprile 2010.

⁴ Il Mercato Expandi è un mercato regolamentato gestito da Borsa Italiana in cui si negoziano azioni, obbligazioni, warrant e diritti d'opzione, non ammessi alla quotazione ufficiale di borsa. È stato costituito nel 2004 ed ospitava le imprese di minor dimensione, anche a controllo familiare.

⁵ Marco Palmieri partecipa attraverso la Piquadro Holding s.p.a., al 93,34% tramite Piquadro s.p.a., società di cui controlla il 100%; il restante 6,66% di Piquadro Holding s.p.a. è detenuto da Pierpaolo Palmieri.

⁶ In forza di previsioni statutarie e di accordi separati, la Capogruppo ha diritto alla totalità delle quote sociali, degli utili dalla stessa generati, oltre ad avere il pieno controllo della governance societaria.

La Piquadro è un'azienda familiare, nella quale i fratelli Palmieri detengono la maggioranza del capitale sociale delle imprese del gruppo, spesso per il tramite di altre società, ed esercitano il potere di controllo. Rispetto al modello classico della media impresa italiana presenta la particolarità di aver aperto il capitale a terzi, dapprima ad operatori dei fondi di investimento e, successivamente, attraverso la quotazione in Borsa.

Marco Palmieri, classe 1965, una formazione da ingegnere, ha compiuto le prime esperienze lavorative nel campo dei sistemi ottici ed informatici. La sua formazione, la sua esperienza e le sue competenze si riflettono in un prodotto Piquadro che incorpora tecnologia, innovazione e design italiano. Ma l'innovazione tecnologica, elemento chiave della sua filosofia aziendale, si estende dal prodotto ai processi produttivi, alle tecniche di produzione, sino all'organizzazione aziendale. È una figura, quella di Marco Palmieri, che si avvicina all'"*imprenditore opportunist*" di Smith (1967)⁷: colui che non si lascia coinvolgere nelle attività prettamente esecutive, preferisce dedicarsi alle attività strategiche, con orientamento di lungo periodo, attuando ampi processi di delega.

Pierpaolo Palmieri, classe 1973, dopo il diploma ed un periodo di perfezionamento all'estero, entra in azienda nel 1994 dedicandosi all'area commerciale e distributiva. A lui va il merito della prima innovazione distributiva e della segmentazione del *trade* non per tipologia di prodotto, bensì per target servito. Nella gestione del gruppo aziendale, i due fratelli sono affiancati da un team di manager professionisti, i quali mettono a disposizione competenze specialistiche; la struttura organizzativa risulta essere formalizzata, con un'accurata definizione di ruoli e responsabilità.

3. Il processo di crescita aziendale

Il gruppo Piquadro ha raggiunto, in ventidue anni, la media dimensione con un fatturato di 50 milioni di euro, un capitale investito pari a 49 milioni di euro, impiegando complessivamente 570 dipendenti⁸.

Il processo di crescita è stato repentino e l'accelerazione si è verificata a partire dal 1998, anno in cui è cambiata radicalmente la strategia aziendale: inizia la produzione con marchio proprio, si procede con l'apertura dei primi negozi Piquadro, e si avvia il processo di delocalizzazione dell'attività produttiva in Cina. La crescita ha assunto la forma sia di sviluppo quantitativo sia di sviluppo qualitativo, mediante relazioni cooperative intessute con selezionati partner della filiera produttiva internazionale e attraverso

⁷ Smith N.R., 1967, *The Entrepreneur and his Firm: the Relationship between Type of Man and Type of Company*, Michigan State University Press, East Lansing.

⁸ Dati aggiornati al 31 marzo 2009.

la costituzione di un gruppo aziendale dai confini sovranazionali.

La crescita è un obiettivo consapevolmente perseguito dal gruppo imprenditoriale, il quale ha scelto di farsi affiancare da professionisti specializzati (prima gli operatori del fondo di Fineco Capital e più tardi gli operatori del fondo BNL) con competenze specifiche e disponibilità di risorse finanziarie da destinare a importanti progetti di sviluppo. La volontà dei due imprenditori di sfruttare pienamente le potenzialità economiche aziendali, attingendo all'esterno le risorse e le competenze mancanti, coerentemente ai propri obiettivi personali, che trovano massima soddisfazione nel successo e nella crescita aziendale, ha trovato riscontro nell'interesse e nella disponibilità di un gruppo di partner finanziari attratto dalla lungimiranza e dalla intraprendenza dei due imprenditori e dal loro audace progetto di sviluppo internazionale in un settore che potremmo definire tradizionale e tipicamente *made in Italy* (settore Abbigliamento-moda, comparto cuoio-pelletteria). Il connubio tra i due elementi citati si è dimostrato fondamentale per sostenere efficacemente il percorso di sviluppo repentino, segnato da un tasso medio di crescita del fatturato complessivo del 28% nel periodo 1998 - marzo 2009.

Gráfico 1 – Il rapido percorso di sviluppo dal 1998 al 2003 (fatturato espresso in migliaia di euro)

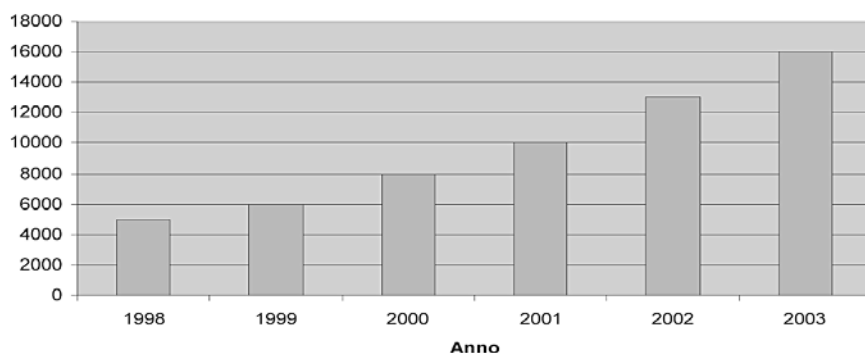
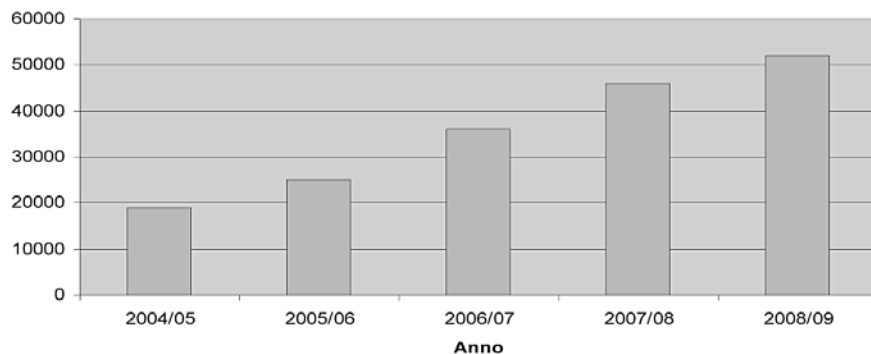


Gráfico 2 – Il rapido percorso di sviluppo dal 2004 al 2009 (fatturato espresso in migliaia di euro)



Gli obiettivi aziendali per il futuro? Marco Palmieri intende sviluppare nuovi prodotti e mercati, focalizzandosi su borse da donna e articoli da viaggio, ma conservando il *core-business* nella pelletteria professionale. La progressiva estensione di gamma orientata ad un total look Piquadro è l'elemento chiave della strategia futura, la quale include anche il consolidamento della presenza di Piquadro in ambito internazionale e precisamente in Spagna, Germania, Russia, Hong Kong, Mosca, Giappone e Dubai.

4. La struttura finanziaria e la sua evoluzione

La tabella 1, di seguito proposta, illustra la struttura del capitale del gruppo Piquadro nei ultimi tre esercizi 2009-2008, 2008-2007, 2007-2006⁹.

Tabella 1 – Gruppo Piquadro: struttura del capitale

ATTIVITA'	31 marzo 09	31 marzo 08	31 marzo 07	PASSIVITA'	31 marzo 09	31 marzo 08	31 marzo 07
Immobilizz. Immater.	2%	3%	3%	Capitale sociale	2%	2%	3%
Immobilizz. Materiali	23%	24%	29%	Riserve	32%	28%	19%
Crediti v/altri	1%	1%	-	PATRIMONIO NETTO	34%	30%	22%
Imposte anticipate	2%	2%	1%	Debiti v / banche	17%	13%	15%
ATTIVO FISSO	28%	30%	33%	Debiti per leasing	13%	17%	22%
Rimanenze magazzino	16%	20%	18%	Altre passività	2%	2%	2%
Crediti v/clienti	40%	43%	36%	PASSIVO CONSOLIDATO	32%	32%	39%
Altre attività correnti	2%	2%	2%	Debiti finanziari	4%	1%	3%
Disponibilità liquide	14%	5%	11%	Debiti commerciali	23%	27%	24%
Ratei e risconti	-	-	-	Debiti per leasing	2%	2%	2%
				Altre pass.correnti	5%	8%	10%
ATTIVO CIRCOLANTE	72%	70%	67%	PASSIVO CORRENTE	34%	38%	39%

Fonte: Elaborazione propria

⁹ Il gruppo Piquadro chiude l'esercizio contabile il 31 marzo di ciascun anno solare e redige il bilancio in accordo con i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS (*International Accounting Standards e International Financial Reporting Standards*), emessi dall'International Accounting Standards Board (IASB) ed omologati dall'Unione Europea.

Il capitale aziendale è prevalentemente investito nell'attivo circolante (che in media ammonta al 70%) e solo un terzo nell'attivo fisso. I crediti commerciali rappresentano ben il 40% del capitale investito (la durata media dei crediti è pari a 136 giorni). Le rimanenze di magazzino ammontano in media al 18% e consentono di rispondere con flessibilità e tempestività alle esigenze espresse dai mercati.

Il capitale investito è finanziato in egual misura dal patrimonio netto (34%), dal passivo consolidato (32%) e dal passivo corrente (34%). Il patrimonio netto finanzia totalmente l'attivo immobilizzato; le passività consolidate e correnti finanziano l'attivo circolante. Tra le passività consolidate, le due voci rilevanti sono i debiti verso istituti bancari (17%) e i debiti per leasing¹⁰ (13%). L'azienda fa ricorso all'indebitamento bancario esclusivamente nella forma di debiti a lungo termine. La voce rilevante delle passività correnti è costituita dai debiti di funzionamento.

Complessivamente l'azienda presenta una struttura patrimoniale equilibrata, con un indice di indebitamento che è progressivamente migliorato negli ultimi tre esercizi passando da un 3,52 a 1,92.

Gli indicatori di solvibilità mostrano chiaramente una buona capacità di adempiere agli impegni di breve termine, con un quoziente di disponibilità pari, in media, a 1,89 ed un quoziente di tesoreria pari, in media, a 1,41 (vedi tabella 2).

Gli indicatori economico-finanziari mostrano una redditività del gruppo Piquadro decisamente superiore a quella delle società comparabili dello stesso settore (ROE pari al 44%, ROI pari al 25%, ROS pari al 24% nell'ultimo esercizio), che è stata conseguita, nonostante gli effetti negativi della crisi finanziaria, grazie all'«elevata efficienza dei processi di progettazione, lavorazione e distribuzione, frutto di una ricerca costante e sempre crescente per l'ottimizzazione dei flussi che interessano l'intero processo, dallo sviluppo dei prodotti alla distribuzione al consumatore finale e del rafforzamento della percezione del brand nel consumatore di riferimento.» (Bilancio consolidato del gruppo Piquadro al 31 marzo 2009, pag. 12).

Tabella 2 – Gli indicatori economico-finanziari

INDICATORI	31 marzo 2009	31 marzo 2008	31 marzo 2007
ROE (risultato netto/capitale proprio)	44%	52%	67%
ROI (risultato operativo/capitale investito)	25%	30%	27%
ROS (risultato operativo/fatturato)	24%	27%	27%
RN/RO (risultato netto/risultato operativo)	60%	53%	55%
Capital turnover (fatturato/capitale investito)	1,05	1,11	0,99

continua...

¹⁰ Risultano iscritti in stato patrimoniale in quanto previsto dai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS).

...continua

Autofinanziamento/fatturato	13%	17%	19%
Quoziente di disponibilità (attivo circolante/passivo corrente)	2,11	1,86	1,71
Quoziente di tesoreria (liquidità immed. differite/passivo corr.)	1,65	1,33	1,25
Indice di indebitamento (capitale di credito/capitale proprio)	1,92	2,34	3,52

Fonte: Elaborazione propria

L'attuale struttura del capitale è il risultato di un percorso finanziario evoluto, contraddistinto dalla significativa presenza di partner finanziari specializzati, entrati in azienda per volontà del gruppo imprenditoriale, il quale desiderava confrontarsi con professionisti che avessero un approccio finanziario al business ed evolute competenze finanziarie. E così nel 2002 il fondo di Fineco Capital ha sottoscritto interamente l'aumento di capitale pari a 2,5 milioni di euro, arrivando a possedere il 25% della società. Nel luglio del 2005, il fondo BNL ha acquisito il 35% del capitale sociale della Piquadro Holding, sostituendo il precedente socio finanziario. La stessa BNL ha inoltre erogato un debito di 10 milioni di euro. Nel 2007 è arrivata la quotazione in Borsa, segmento Expandi; l'azienda è stata collocata sul mercato a 110 milioni di euro. Oggi il mercato detiene una quota di minoranza del capitale sociale di Piquadro s.p.a. che ammonta al 18,9%.

L'apertura del capitale a terzi è vissuta dagli imprenditori come strumento indispensabile per lo sviluppo aziendale, in quanto garantisce risorse finanziarie ingenti, che l'abbondante flusso di autofinanziamento non sarebbe stato comunque in grado di generare, e soprattutto, competenze e professionalità specialistiche. I partner finanziari sono stati attratti da un modello di business lungimirante e da figure imprenditoriali determinate a lasciare un segno nella storia della propria azienda.

5. Conclusioni

Il gruppo Piquadro è l'esempio eccellente di un'azienda familiare che ha percorso la via del rapido sviluppo, collocando con successo il *made in Italy* nel mondo. In essa si coniugano perfettamente l'imprenditorialità dei fratelli Palmieri alla managerialità e alle competenze specifiche dei professionisti che prestano la loro attività in azienda, realizzando quel modello di *imprenditorialità manageriale*¹¹ fatto di comportamenti, a volte, più im-

¹¹ Marchini I., 2000, *Il governo della piccola impresa. Vol. I – Le basi delle conoscenze*, Aspi/Ins-Edit, Genova, (pag. 87).

prenditivi e, a volte, più amministrativi a seconda delle spinte provenienti dall'ambiente esterno o dai fattori interni all'organizzazione.

La finanza aziendale è considerata uno strumento indispensabile per lo sviluppo dell'impresa ed è utilizzata come volano per la crescita aziendale. L'intervento degli operatori di *private equity* ha dato forte impulso al processo di crescita, attraverso le cospicue risorse finanziarie e le elevate competenze apportate in azienda. Gli strumenti finanziari "tradizionali" (abbondante flusso di autofinanziamento e rilevanti debiti commerciali) si sono così combinati efficacemente agli strumenti di finanza "spinta" (intervento del *private equity*, quotazione in Borsa) creando una struttura finanziaria equilibrata, capace di sostenere il repentino percorso di sviluppo realizzatosi in 10 anni, senza tuttavia modificare la natura familiare di questo gruppo di media dimensione.

Federica Palazzi
Università degli Studi di Urbino "Carlo Bo"
Assegnista di ricerca - Fondazione Prof. Isabella Marchini
federica.palazzi@uniurb.it

Abstract

The "Piquadro" case study shows the existing relation between the fast firm growth and the financing policies adopted, consistently with decision maker's objectives. The Piquadro Group, born in 1987, realized a successful rapid development since 1998, reaching the medium size. The international quantitative and qualitative development strategies joined effectively together. The entrepreneurial group used awareness corporate finance as basic tool for firm growth. The traditional financing tools (self-financing, commercial debts) have been combined with more developed financing tools (like private equity operator support or stock exchange quotation), realizing an equilibrated capital structure and keeping unchanged family character of the Piquadro Group.

Jel Classification: G 3 – Corporate Finance and Governance

Parole chiave (Key words): Finanza aziendale, media impresa familiare, strategie di crescita (Corporate Finance, Family Medium-Sized Enterprise, Growth Strategies).